

## COLOMBIA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

El principal reto que enfrentó la economía colombiana en 2024 fue el deterioro de las finanzas públicas. El déficit fiscal se amplió considerablemente hasta alcanzar el 6,7% del PIB, con lo que se superó en 1,1 puntos porcentuales la meta del Marco Fiscal de Mediano Plazo, debido a una menor recaudación tributaria y un mayor gasto primario. Por el lado externo, 2025 ha estado marcado por los anuncios de los Estados Unidos en relación con los aranceles y la incertidumbre alrededor de sus conflictos comerciales, lo que se ha reflejado en una reducción en el pronóstico de crecimiento económico y en una mayor proyección de la inflación para 2025.

La inflación cerró 2024 en un 5,2%, y en abril de 2025 se ubicó en un 5,1%, lo que representa una continuación de la tendencia decreciente que se observa desde finales de 2023. Esto es coherente con la política monetaria contractiva del Banco de la República y la reversión de choques climáticos y logísticos que generaron fuertes presiones inflacionarias, principalmente sobre los alimentos. Pese a la tendencia decreciente de los precios, el proceso de convergencia hacia la meta de inflación del 3% se ha desacelerado debido a nuevas presiones, especialmente por el aumento significativo del salario mínimo real y de precios regulados como los del gas.

El deterioro fiscal registrado en 2024 revirtió los avances en materia de consolidación observados desde 2021. En 2024, la deuda se incrementó al 59,3% del PIB, el déficit fiscal se ubicó en un 6,7% del PIB y el déficit primario fue del 2,4% del PIB. Los ingresos totales se ubicaron en 7,3 billones de pesos colombianos, por debajo de lo estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, y el gasto total superó en 12,3 billones de pesos colombianos la meta establecida. Esta combinación de menores ingresos fiscales y mayor gasto, en un entorno de bajo crecimiento económico, limitó el margen de maniobra fiscal.

En cuanto al crecimiento económico, la actividad productiva mostró una recuperación moderada. Tras registrar un leve aumento en 2023 (0,7%), el PIB creció un 1,6% en 2024, impulsado por sectores como los de agricultura, servicios y comercio. En el primer trimestre de 2025, el crecimiento interanual alcanzó el 2,7%, empujado por el fortalecimiento del consumo privado y la recuperación del empleo. Las proyecciones del PIB indican que el crecimiento será del 2,5% en 2025 y del 2,7% en 2026.

El déficit de la cuenta corriente se redujo al 1,8% del PIB durante 2024 (en 2023 fue del 2,5% del PIB), lo que se explica por el dinamismo de las exportaciones de turismo, la reducción de utilidades en inversión extranjera directa (IED) y las mayores remesas de los trabajadores. Para 2025, se espera que este déficit se ubique en un 2,7% del PIB, ante el aumento de las importaciones, la reducción de los ingresos por exportaciones y el incremento del pago de intereses de la deuda externa pública. El déficit comercial se amplió en el primer trimestre de 2025 a 3.417 millones de dólares expresados en valor FOB (frente a los 2.496 millones de dólares de un año antes), debido al mayor dinamismo de las importaciones (11,8%) frente a las exportaciones (5,3%).

Con respecto al mercado laboral, la tasa de desocupación de 2024 se mantuvo en un 10,2%, al igual que en 2023, y la tasa de informalidad disminuyó debido a un aumento del empleo asalariado. En marzo de 2025 se registró un aumento del empleo a nivel nacional, con una disminución de 1,7 puntos

porcentuales de la tasa de desocupación. A comienzos de 2025 se observó un repunte del trabajo no asalariado, con una informalidad del 57,2%.

## 2. La política económica

### a) La política fiscal

Las finanzas públicas son el elemento central de la política económica del Gobierno en 2025. Mientras que los desajustes macroeconómicos relacionados con el desequilibrio externo y la inflación se han corregido en los últimos años, el déficit fiscal y la deuda pública registraron un marcado incremento en 2024, ante los menores ingresos y los mayores gastos, respecto de lo proyectado. Al cierre de 2024, el déficit fiscal se ubicó en un 6,7% del PIB, 1,1 puntos porcentuales por encima de la meta establecida en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024, mientras que la deuda pública ascendió al 59,3% del PIB (5,9 puntos porcentuales del PIB más que en 2023). Este panorama ha puesto en evidencia las fragilidades estructurales asociadas a la limitada capacidad del Estado para aumentar sus ingresos y controlar el gasto, lo que constituye un desafío central para la estabilidad macroeconómica del país. El déficit fiscal elevado, sumado a mayores necesidades de financiamiento, han contribuido a mantener presiones sobre las tasas de interés y la inflación.

Los ingresos totales del gobierno nacional central en 2024 ascendieron a 281,4 billones de pesos colombianos (16,5% del PIB), 7,3 billones de pesos colombianos por debajo de lo estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024. El gasto total del gobierno nacional central fue de 396 billones de pesos colombianos (23,2% del PIB), 12,3 billones de pesos colombianos por encima de la meta. Si bien el Gobierno tomó medidas para controlar el gasto primario, estas no fueron suficientes para frenar el incremento.

Desde el ámbito presupuestal, el incremento del gasto tuvo lugar en un contexto de baja ejecución presupuestal en relación con 2023, particularmente de la inversión. Es decir, los compromisos presupuestales fueron ligeramente mayores en 2024 (96,1%) que en 2023 (95,9%), pero las apropiaciones obligadas fueron apenas el 83,1% y las pagadas apenas el 82,7%. Esto indica que, de acuerdo con el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), si la ejecución de las obligaciones del gasto se mantuviese en el promedio histórico de los últimos cinco años, el gasto total del gobierno central habría sido mayor en 1 punto porcentual del PIB. No obstante, los compromisos no obligados (reservas presupuestales) ascendieron a 52,3 billones de pesos colombianos, muy por encima del nivel registrado en 2023 (33,5 billones de pesos colombianos), lo que genera presiones fiscales a futuro.

En conjunto, el panorama fiscal para 2025 presenta desafíos significativos, que derivarán de presiones en el gasto, y se espera que los ingresos tributarios sean inferiores a los proyectados por el Gobierno en el plan financiero de 2025. En el frente de los ingresos, es poco probable que se alcance el total de ingresos tributarios proyectados por el Gobierno, pues su materialización exigiría que la recaudación crezca un 22,6% con respecto a 2024, en un contexto en que la economía crecería un 5,8%, en términos nominales. De concretarse este escenario, Colombia completará seis años consecutivos con déficits superiores al 4%, lo que supondrá aumentos de la deuda pública. Según estimaciones del CARF, en esta senda fiscal, en 2024 y 2025, un 31% de los ingresos tributarios se destinará al pago de los intereses de deuda, frente a un promedio histórico del 22,5%, lo que reduce el espacio disponible para gasto social y productivo. Todo lo mencionado hizo que el Gobierno nacional decidiera suspender la regla fiscal por un plazo de tres años, lo que se aprobó en el Consejo Nacional de Política Fiscal (CONFIS) el 9 de junio de 2025.

## **b) La política monetaria**

El Banco de la República ha venido reduciendo lentamente la tasa de interés de política monetaria desde diciembre de 2023, cuando alcanzó su punto máximo del 13,25%. En abril de 2025, la tasa se ubicó en un 9,25%. De acuerdo con las expectativas de los analistas en enero de 2025, el promedio de la tasa de interés de política esperada es del 6,93% para el cierre de 2025 y del 6,29% para el cierre de 2026.

La prima de riesgo de Colombia se ha incrementado y se espera que las condiciones externas descritas, junto con el deterioro fiscal observado, continúen presionando para que se siga incrementando durante este año y el siguiente. La incertidumbre sobre las condiciones externas y sobre su impacto en el país es inusualmente elevada, dadas las crecientes tensiones en el comercio exterior, las medidas migratorias, arancelarias y fiscales adoptadas por los Estados Unidos, los conflictos en varias regiones del mundo y la percepción del riesgo soberano de Colombia.

La inflación en 2024 cerró en un 5,2%, con una tendencia decreciente que se presenta desde el año anterior, tras ubicarse en un 13,3% en marzo de 2023. La Junta Directiva del Banco de la República ha reducido la tasa de intervención en la mayoría de las reuniones realizadas desde mayo de 2023. No obstante, nuevas presiones inflacionarias relacionadas con el aumento significativo del salario mínimo real y los choques sobre los precios regulados, como los del gas y alimentos importados, amenazan con desacelerar este proceso de convergencia. La inflación total proyectada para el cierre de 2025 sería del 4,21%, ligeramente por encima del rango meta de inflación.

## **c) La política cambiaria**

El peso colombiano se debilitó en 2024, afectado principalmente por la mayor incertidumbre fiscal y por condiciones del sector externo, como las tasas de la Reserva Federal de los Estados Unidos y los precios del petróleo. Esta depreciación se explica, en gran medida, por la volatilidad del contexto externo, las perspectivas de debilitamiento en materia fiscal y las mayores presiones de gasto, así como por la variabilidad de los precios del petróleo. La caída del valor del peso colombiano se observa en el aumento de 587,1 pesos colombianos entre los valores de cierre de la tasa de cambio nominal registrados en 2023 y 2024 (3.822,05 y 4.409,15 pesos colombianos, respectivamente). Hasta abril de 2025, la tasa de cambio ha tenido un comportamiento favorable y se ha ajustado alrededor de los 4.200 pesos colombianos.

A pesar de que Colombia tiene flexibilidad cambiaria, el Banco de la República tiene la potestad de intervenir en el mercado de divisas para perseguir objetivos compatibles con la estrategia de meta de inflación. En diciembre de 2023, el Banco anunció la decisión de acumular gradualmente reservas internacionales hasta llegar a 1.500 millones de dólares, con el objetivo de reforzar la liquidez externa de Colombia, consolidar la percepción positiva sobre la solidez macroeconómica del país y facilitar el acceso al financiamiento externo. En octubre de 2024 se anunció la finalización del proceso de acumulación de reservas internacionales, tras adquirir reservas por 1.479 millones de dólares (98,6% del monto anunciado). Como resultado de dicha acumulación y de los rendimientos obtenidos, las reservas internacionales se incrementaron 2.873 millones de dólares y en diciembre de 2024 se ubicaron en 62.481 millones de dólares.

## **d) Otras políticas**

La ampliación del déficit fiscal y el aumento de la deuda pública ejercieron presión en el cumplimiento de la regla fiscal, en un contexto donde el espacio fiscal se ha reducido. Además, la baja flexibilidad fiscal limita la capacidad del Gobierno para ejecutar reformas estructurales prioritarias.

Una de las fuentes más relevantes de rigidez del gasto público es el Sistema General de Participaciones, que representa un desafío para la sostenibilidad fiscal. Las transferencias del Sistema General de Participaciones han aumentado 1,2 puntos del PIB entre 2022 y 2025, debido a un buen desempeño de los ingresos corrientes en años anteriores y a proyecciones optimistas de recaudación en 2024<sup>1</sup> y 2025. Además, el nuevo modelo establecido por el Acto Legislativo 03 de 2024 exigirá una adecuada transferencia de competencias a las entidades territoriales. Según estimaciones del CARF, se proyecta que, en ausencia de una ley de competencias adecuada, se deberá asumir un esfuerzo fiscal del 0,7% del PIB anual a partir de 2027.

En la misma línea, la reforma de pensiones supone un rediseño relevante del presupuesto general de la nación, dada la necesidad de realizar transferencias adicionales a Colpensiones, pero sobre todo de financiar los pilares subsidiados<sup>2</sup>. Según estimaciones del CARF, el pilar semicontributivo tendrá un costo fiscal del 0,2% anual del PIB hasta 2035, y crecerá sostenidamente al 0,8% del PIB en 2070, mientras que el pilar contributivo generaría un impacto del 0,3% del PIB anual.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La evolución del sector externo

El sector externo ha estado marcado por una creciente incertidumbre comercial, especialmente como resultado del aumento de los aranceles de los Estados Unidos y la amenaza del establecimiento de otros nuevos. Estas medidas generaron una desaceleración en los pronósticos de comercio internacional y crecimiento económico mundial. En los primeros meses de 2025, en los Estados Unidos comenzaron a observarse señales de deterioro de la actividad económica, derivadas del aumento del déficit comercial y de la baja confianza de los hogares y las empresas. Paralelamente, otros socios relevantes, como el Canadá, China, México y la zona del euro enfrentaron riesgos similares debido a su alta exposición a estas políticas. Se estima que estas tensiones internacionales generadas a partir de las políticas de los Estados Unidos afectarán negativamente la demanda externa del país.

En el primer trimestre de 2025, el comercio internacional colombiano mostró un desempeño caracterizado por una leve recuperación de las exportaciones no tradicionales, pero con un deterioro de la balanza comercial. En este período, las exportaciones, en millones de dólares expresados en valor FOB, crecieron un 5,3% interanual, mientras que las importaciones se elevaron un 11,8%.

En el caso de las exportaciones, los sectores que más contribuyeron al crecimiento fueron los de productos agropecuarios, alimentos y bebidas, con aumentos notables del café (103,4%) y las flores (8,9%), así como las manufacturas, particularmente productos químicos y artículos diversos. Por el contrario, los combustibles y productos de industrias extractivas, que aún representan una porción significativa del total, registraron una caída del 12,2%. Con respecto a las importaciones, las manufacturas continúan siendo el componente más relevante, con una participación del 70,9% del total y un crecimiento del 10,3%, lo que se explica por el aumento de las compras de productos químicos, maquinaria y vehículos (202,8%), y semiconductores (105,0%).

Los tres principales mercados de destino para las exportaciones fueron los Estados Unidos, Panamá y China, que en conjunto concentraron el 42,1% del total exportado en el primer trimestre de

---

<sup>1</sup> Como la programación del Sistema General de Participaciones depende de proyecciones de ingreso, cualquier sobrestimación de la recaudación genera ajustes posteriores a la baja. Por ejemplo, la sobrestimación de ingresos corrientes del Gobierno nacional en 2024 se verá reflejada en una revisión a la baja en 2026.

<sup>2</sup> La reforma de pensiones, formalizada mediante la Ley núm. 2381 de 2024, establece un sistema de cuatro pilares: solidario, semicontributivo, contributivo y de ahorro voluntario.

2025. Mientras que los Estados Unidos y Panamá aportaron positivamente a la variación de las exportaciones, China y la India mostraron caídas, con contribuciones negativas. En las importaciones, los principales países de origen fueron China (26,3%) y los Estados Unidos (24,5%).

El mayor ritmo de crecimiento de la demanda interna habría seguido impulsando un aumento de las importaciones, especialmente para consumo privado, en un contexto de menores tasas de interés, mejora del empleo y aumento del ingreso disponible. Estos factores, junto con una desaceleración aún moderada de la inflación, contribuyeron a sostener niveles altos de consumo de bienes importados. Como resultado, el déficit comercial colombiano se amplió en el primer trimestre de 2025, al pasar de 2.496 millones de dólares expresados en valor FOB en el mismo período de 2024 a 3.417 millones de dólares expresados en valor FOB.

Para 2025, se proyecta una ampliación del déficit de la cuenta corriente al 2,7%. El mayor desequilibrio externo se explicaría por un incremento de las importaciones de bienes y servicios. En particular, el déficit comercial de bienes aumentaría como resultado de los menores ingresos por exportaciones, en especial, las petroleras, las mineras y, en menor medida, las no tradicionales. Por el contrario, se espera un comportamiento favorable de las exportaciones de café y oro no monetario.

La caída de los precios internacionales de los productos básicos disminuyó los flujos de capitales en 2024. La IED se contrajo un 37%, impulsada por menores recursos destinados a los sectores de petróleo y minería (-54% frente a 2023). Esta dinámica se explica, principalmente, por la reducción de los precios del petróleo, lo que se reflejó en un menor desempeño de las empresas del sector minero energético y, por tanto, en un valor inferior de las utilidades remitidas hacia el exterior.

#### **b) El crecimiento económico**

La economía colombiana sostuvo un crecimiento anual moderado durante 2024 (1,6%), pero con mayor dinamismo que en 2023 (0,7%). Durante el primer trimestre de 2025, la economía creció un 2,7% con respecto al primer trimestre de 2024, impulsada principalmente por la demanda interna.

En 2024, las actividades económicas que más contribuyeron a la dinámica del valor agregado fueron las de agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (8,1% en crecimiento y 0,8 puntos porcentuales en contribución); las actividades de administración pública y defensa (4,2% en crecimiento y 0,2 puntos porcentuales en contribución), y las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación, y servicios personales y del hogar (8,1% en crecimiento y 0,2 puntos porcentuales en contribución).

El consumo total mostró una aceleración sostenida por el aumento del consumo privado a inicios de 2025, debido a la reducción de las tasas de interés, la estabilidad del mercado laboral y el incremento del ingreso disponible, los mayores ingresos en sectores con vocación exportadora (como los de café y turismo) y el aumento de las remesas enviadas por trabajadores en el exterior. De este modo, ante el alto dinamismo de la demanda interna, aunque con choques negativos por los aranceles y la incertidumbre en los Estados Unidos, se espera un crecimiento del PIB del 2,5% en 2025 y del 2,7% en 2026.

#### **c) La inflación, las remuneraciones y el empleo**

La inflación en 2024 cerró en un 5,2%, y en abril de 2025 se mantuvo en un 5,1%. En este sentido, se ve una continuación de la tendencia decreciente que se viene observando desde 2023, tras ubicarse en un 13,3% en marzo de ese año. El descenso de la inflación se atribuye, en gran medida, a las decisiones de política monetaria contractiva. Otros factores relevantes son la rebaja del precio de los alimentos y la caída de los precios de los bienes transables y de los servicios.

No obstante, persisten presiones inflacionarias que desaceleran el proceso de reducción de precios, principalmente, mayores costos laborales por el aumento del salario mínimo real y choques no anticipados en alimentos y bienes y servicios regulados por el sector público. El salario mínimo aumentó un 11,06% nominal (incluido el subsidio de transporte), por encima del aumento de la productividad laboral, lo que supone un incremento significativo en términos reales. Esta alza genera grandes presiones inflacionarias debido a la alta indexación de los precios al salario mínimo. Los choques de oferta se relacionan con el aumento esperado de las tarifas del gas, por la necesidad de importarlo, y además se refieren al encarecimiento de los precios internacionales de algunos productos agrícolas, como café, cacao, cereales, aceites y harinas.

El mercado laboral se mantuvo relativamente estable durante 2024. La tasa de desocupación cerró el año en un 10,2%, con lo que se mantuvo igual a la registrada en 2023. La tasa global de participación se ubicó en un 63,9% (64,1% en 2023) y la tasa de ocupación fue del 57,4%, lo que representó una reducción de 0,2 puntos porcentuales con respecto a 2023 (57,6%). Las ramas que más aportaron positivamente a la variación de la población ocupada fueron los sectores agropecuarios, manufacturero y de alojamiento y servicios de comida.

A comienzos de 2025, se observa que el empleo se ha incrementado. En abril de 2025, la tasa de desocupación del total nacional fue del 8,8%, lo que representó una disminución de 1,9 puntos porcentuales respecto del mismo mes de 2024 (11,3%), una de las cifras más bajas desde inicios de siglo. Se debe destacar que el segmento asalariado fue el que más creció en 2024, lo que se tradujo en disminuciones de la tasa de informalidad, que en diciembre se ubicó en un 55,6%. A inicios de 2025, no obstante, se registró un repunte del trabajo no asalariado, lo que incrementó la informalidad al 57,2%.